

O PRINCÍPIO DA LIMITAÇÃO DE RESPONSABILIDADE PATRIMONIAL DOS ACIONISTAS NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS: BREVE QUADRO DE ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE BRASIL E ARGENTINA, NOS CASOS DE FALÊNCIA DE COMPANHIAS SUBCAPITALIZADAS

André Luiz Vinhas da Cruz, Doutorando em Ciências Jurídicas e Sociais pela Universidad Del Museo Social Argentino (UMSA), Procurador do Estado de Sergipe, advogado, Professor de Direito Civil da Faculdade Sergipana (FASER) e de Direito Empresarial da Faculdade São Luís de França (FSLF) e Mestre em Direito, Estado e Cidadania pela Universidade Gama Filho (UGF/RJ). (andrevinhas@oi.com.br)

Monografia apresentada, na disciplina “Seminário II: Direito Privado”, ministrada pelo Prof. Dr. Mariano Gagliardo, a título de cumprimento parcial de créditos no Curso de Doutorado em Ciências Jurídicas e Sociais da Universidad Del Museo Social Argentino (UMSA).

RESUMO: O presente trabalho visa fixar um breve quadro de análise comparativa entre os ordenamentos jurídicos brasileiro e argentino, no tocante ao alcance do princípio da limitação da responsabilidade patrimonial dos acionistas nas sociedades anônimas, quando ocorre a decretação de falência das mesmas em razão de sua subcapitalização.

PALAVRAS-CHAVE: Direito empresarial; Sociedades anônimas; Responsabilidade patrimonial dos acionistas; Subcapitalização e quebra; Direito comparado.

ABSTRACT: This paper aims to set a brief framework for comparative analysis between the Brazilian and Argentine jurisdictions,

as regards the scope of the principle of limited liability assets of shareholders in companies anonymous, when the determination of bankruptcy occurs because of its undercapitalisation.

KEYWORDS: Business law; Anonymous societies; Asset liability of shareholders; Undercapitalisation and bankruptcy; Comparative law.

SUMÁRIO: 1. Introdução; 2. Os requisitos legais para a constituição das companhias; 3. O princípio da limitação da responsabilidade patrimonial dos acionistas e a formação do capital social das companhias; 4. A responsabilidade patrimonial dos acionistas no caso de falência de companhias subcapitalizadas; 5. Conclusões; Referências bibliográficas.

1. INTRODUÇÃO

Na construção do conceito de sociedade empresária, Fábio Ulhoa Coelho nos lembra da existência de duas noções basilares: a de pessoa jurídica empresária e a de atividade empresarial¹.

De forma específica, a noção de “pessoa jurídica empresária” nos guia à idéia do exercício de atividade econômica sob a forma empresarial por uma pessoa (a sociedade) distinta das pessoas físicas que a compõe, ou seja, das figuras individuais de seus sócios.

Não se trata de sociedade de empresários, posto que empresária é a própria sociedade. Soa equivocado, então, tratar os sócios como

¹ A noção de “atividade empresarial” se vincula ao próprio conceito de empresário adotado pelo Código Civil brasileiro de 2002 (Lei Federal nº 10.406, de 10/01/2002), em seu artigo 966. De acordo com tal ditame legal, será empresário o exercente profissional de uma atividade econômica organizada, tendente a produção ou circulação de bens e serviços. A atividade é econômica no sentido de que busca gerar lucro enquanto fim para quem a explora. Ressalte-se que toda atividade capitalista necessita manter uma margem de lucratividade. Contudo, algumas sociedades utilizam o lucro como simples meio para o alcance de outras finalidades, a exemplo de universidades filantrópicas e associações beneficentes. Por outra quadra, a atividade empresarial necessita ser organizada, ou seja, nela se encontrar articulados, pelo empresário, os quatro fatores de produção: capital, mão-de-obra, insumos e tecnologia. COELHO, Fábio Ulhoa. *Manual de direito comercial*. 15. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2004, pp. 12-15; 109.

empresários, posto que tal qualificação diz respeito única e exclusivamente à pessoa jurídica, vale dizer, ao sujeito de direito personalizado.²

Tal sutileza terminológica se justifica por força do princípio da autonomia da pessoa jurídica, segundo o qual é incorreto considerar os integrantes da sociedade empresária como os titulares da empresa³, porque tal qualidade é da pessoa jurídica.

² A pessoa jurídica é um expediente do direito destinado a simplificar a disciplina de determinadas relações entre os homens em sociedade. Tal idéia tem o precioso sentido de autorizar determinados sujeitos de direito à prática de atos jurídicos em geral. No particular, “sujeito de direito” é gênero do qual “pessoa” é espécie. Os sujeitos de direito são todos os centros subjetivos de referência de direito ou dever, ou seja, tudo aquilo que a ordem jurídica reputa apto a ser titular de direito ou devedor de prestação. Daí porque existem sujeitos de direito despersonalizados, tais como a massa falida, o condomínio horizontal, o nascituro, o espólio etc. O que diferencia as pessoas dos entes sem personalidade jurídica é o regime jurídico a que estão os mesmos submetidos. Enquanto as pessoas estão autorizadas a praticar todos os atos jurídicos a que não estejam expressamente proibidas, os sujeitos de direito despersonalizados só poderão praticar os atos a que estejam, explicitamente, autorizados pelo direito. Cf. COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*. 10. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, v. 2, 2007, p. 5; COELHO, Fábio Ulhoa. *Manual de direito...*, p. 112.

³ Na trilha da rigorosa pureza conceitual, em termos de direito societário, é inócuo que o termo “empresa” é seguidamente mal utilizado, como designativo da própria “sociedade empresária” ou do “estabelecimento empresarial”. Costumeiramente, se ouve falar que “a empresa faliu”, “a empresa está pegando fogo” ou “a empresa importou tais mercadorias”. Em verdade, a exata e técnica noção de “empresa” se associa à idéia de “empreendimento”. Vale dizer: empresa significa atividade empresarial, ou seja, atividade econômica e organizada tendente à produção ou circulação de bens ou serviços, nos precisos termos dos conceitos de empresário (exposto no art. 966 do Código Civil brasileiro - CCB), sociedade empresária (CCB, art. 982) e estabelecimento empresarial (CCB, art. 1.142). Marcia Lippert explica, entretanto, que não há, no CCB, um conceito de “empresa”, como sói ocorrer no Código Civil italiano de 1942 e na vetusta proposta de Sylvio Marcondes em seu projeto de Código de Obrigações. O próprio Miguel Reale, autor do Projeto do atual Código Civil brasileiro, ao comentar sobre o conceito de “empresa”, ora se refere à atividade econômica, ora ao lucro, enquanto elementos definidores de tal noção. Cf. COELHO, Fábio Ulhoa. *Manual de direito...*, pp. 12-13; LIPPERT, Márcia Mallmann. *A empresa no código civil: elemento de unificação no direito privado*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2003, pp. 121-123; REALE, Miguel. *O Projeto de Código Civil: situação atual e seus problemas fundamentais*. São Paulo: Saraiva, 1986, pp. 98-99; BULGARELLI, Waldírio. *Sociedades comerciais*. 7. ed. São Paulo: Saraiva, 1998, p. 298; REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial*. São Paulo: Saraiva, v. 1, 1988, p. 57.

Tal distinção é importante para o regime dos entes coletivos (morais). As pessoas envolvidas são inconfundíveis e independentes entre si.

A personalização das sociedades empresariais, segundo Fábio Ulhoa Coelho⁴, gera três consequências principais, a saber:

a) titularidade negocial: a sociedade empresária é quem realiza os seus negócios jurídicos (a exemplo de compra de matéria-prima, celebração de contratos de trabalho, aceite de duplicatas), embora o faça pelas mãos de seu representante legal ou sócio. Como sujeito de direito personalizado, a sociedade é quem assume um dos pólos da relação negocial, e não seus sócios ou representantes legais;

b) titularidade processual: a sociedade empresarial pode demandar e ser demandada em juízo, já que possui capacidade para ser parte processual. A ação judicial referente a negócio da sociedade deve ser endereçada contra a pessoa jurídica e não em face de seus sócios ou representantes legais; e

c) responsabilidade patrimonial: a sociedade tem patrimônio próprio, que é inconfundível e incomunicável com o patrimônio individual de cada um dos seus sócios. A sociedade empresária é quem responde com o seu patrimônio pelas obrigações que assumir. Os sócios, em regra, não responderão pelas obrigações da sociedade.

De tais consequências é possível se extrair a correlação entre a personalização da sociedade e a limitação da responsabilidade dos sócios. No sistema do Reino Unido, por exemplo, as sociedades em que os sócios respondem integralmente pelas obrigações sociais são despersonalizadas⁵.

Nos ordenamentos jurídicos brasileiro e argentino, entretanto, não existe necessária correlação entre esses dois temas societários. A

⁴ COELHO, Fábio Ulhoa. *Manual de direito...*, pp. 113-114.

⁵ COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito...*, p. 7; FARRAR, J. H. *et al. Farrar's company law*. 4ª. ed. Londres-Edimburgo-Dublin: Butterworths, 1998, pp. 79-81.

personalização da sociedade não está ligada sempre à limitação da responsabilidade de seus integrantes⁶.

O que se torna claro, contudo, é que, em razão da personalização das sociedades empresárias, os sócios têm, em regra, pelas obrigações sociais, responsabilidade subsidiária⁷.

Explique-se. Enquanto não exaurido o patrimônio social, não se pode cogitar de comprometimento do patrimônio particular do sócio para a satisfação da dívida da sociedade.

Além da subsidiariedade, o direito societário previu também a possibilidade de limitação da responsabilidade patrimonial dos sócios pelas obrigações sociais.

Assim sendo, a responsabilidade dos sócios poderá ser limitada ou ilimitada, a depender do tipo societário contratado. Em certas condições, os sócios respondem sem qualquer limitação, arcando pessoalmente com a integralidade da dívida social, como acontece nas sociedades irregulares, desprovidas do devido registro público.

Em outras hipóteses, eles respondem pelas obrigações sociais dentro de um limite, relacionado ao valor do investimento que se propuseram a realizar, como ocorre nas sociedades por cotas de responsabilidade limitada e nas sociedades anônimas.

O intuito da construção de tal teoria, segundo a qual resta autorizada a transferência, ao menos, de parte dos prejuízos para os credores da sociedade, foi o de motivar os empreendedores na busca de novos negócios, em especial, os mais arriscados.

Acaso todo o patrimônio particular dos sócios pudesse ser comprometido pelas dívidas sociais, em razão do insucesso da

⁶ Quer isto dizer que, no Brasil e na Argentina, existem sociedades personalizadas em que os sócios respondem ilimitadamente pelas obrigações sociais (v.g., sociedade em nome coletivo, no Brasil, e “sociedad colectiva”, na Argentina), assim como há uma hipótese de articulação de esforços despersonalizada, em que os participantes podem responder dentro de um limite (a exemplo, do sócio participante da conta em participação, se assim previsto no contrato, no Brasil; bem como ocorre na “sociedad accidental o en participación”, prevista na Lei de Sociedades Comerciais – Lei nº 19.550, de 25/04/1972).

⁷ A regra da subsidiariedade já existia no Código Comercial Brasileiro de 1850, e foi reproduzida na legislação processual (Código de Processo Civil brasileiro – CPCB, art. 596) e civil brasileira (CCB/2002, art. 1.024). Na Argentina, o art. 163 da Lei nº 19.550/72 explicita que o capital de uma sociedade anônima é representado por ações e os sócios limitam sua responsabilidade a integralização das ações subscritas.

sociedade empresária, os empreendedores seriam naturalmente mais cautelosos na participação em empresas, o que geraria graves prejuízos para a sociedade de um modo geral, que depende dos bens e serviços proporcionados pelas sociedades empresariais.

Não existe no direito brasileiro⁸ nenhuma regra geral de solidariedade entre sócios e sociedade (simples⁹ ou empresária), podendo aqueles sempre se valer do benefício de ordem, pela indicação de bens sociais livres e desembaraçados, sobre os quais pode recair a execução da obrigação societária.

O princípio da limitação da responsabilidade patrimonial dos acionistas¹⁰ nas sociedades anônimas possui um conteúdo universal aplicável tanto no Brasil quanto na Argentina, contudo com algumas características peculiares.

Uma dessas peculiaridades diz respeito à hipótese de subcapitalização da companhia, que sói ocorrer quando há o subdimensionamento do capital social subscrito e integralizado pelos acionistas.

Nesta situação, é de se perquirir se existe ou não, em cada uma das legislações comparadas, a responsabilidade patrimonial do acionista pela dívida social, quando a sociedade tem a sua falência decretada.

Sobre as regras gerais e tal peculiaridade, num breve quadro analítico-comparativo entre os ordenamentos jurídicos brasileiro e argentino, é que se funda o presente trabalho, que longe de desejar o esgotamento do tema, apenas anseia traçar as basilares noções sobre tal tema de direito societário.

⁸ Na legislação brasileira, a solidariedade ocorre entre os sócios, pela formação do capital social, mas nunca entre o sócio e a sociedade. A única exceção à regra geral da subsidiariedade no direito societário brasileiro ocorre no caso da sociedade em nome comum, prevista no art. 990 do CCB, pelo qual o sócio que atuar como representante legal da sociedade irregular, ou seja, não registrada na Junta Comercial, responderá direta, e não subsidiariamente, pelas obrigações sociais contraídas.

⁹ As sociedades simples são as sociedades não-empresárias, que exercem atividades civis, cujo conceito se extrai por exclusão, nos exatos termos do art. 982 do CCB/2002.

¹⁰ Mister se faz, desde já, tornar claro que a expressão “acionista”, no contexto do direito empresarial, se refere à figura do sócio, titular de ações, nas sociedades anônimas (também nominadas de “companhias”), relegando-se a expressão “cotista” aos sócios que possuem cotas em sociedades de responsabilidade limitada.

2. OS REQUISITOS LEGAIS PARA A CONSTITUIÇÃO DAS COMPANHIAS

As sociedades anônimas correspondem à forma jurídico-societária mais apropriada aos grandes empreendimentos econômicos, que reclamam elevados aportes de capital, tendo por principais características a limitação da responsabilidade dos acionistas e a negociabilidade da participação societária¹¹.

Em regra, em grandes empresas, como a de prospecção de petróleo, a depender de enorme vulto de recursos, os sócios, em certa medida, são indiferentes ao objeto social. O que buscam é a melhor alternativa de ganho, ofertada pelo mercado, para o dinheiro investido.

As sociedades precursoras da sociedade anônima foram criadas para atender a interesses públicos, dado o grande volume de recursos comprometidos.¹² Em regra, as sociedades anônimas constituíam-se por um ato de outorga do poder estatal, no qual o rei concedia um privilégio aos investidores, do qual derivavam a limitação da responsabilidade e a exclusividade do negócio.

Tal limitação das perdas não era proporcionada, até então, por nenhum regime jurídico societário¹³. Com o passar do tempo, a outorga

¹¹ A companhia é uma sociedade de capital, nos quais as ações (títulos representativos da participação acionária) são livremente negociáveis, não sendo possível, como acontece nas sociedades limitadas, que um acionista impeça o ingresso de quem quer que seja nos quadros sociais. Por outro lado, será sempre possível a penhora da ação em execução promovida contra o acionista. Cf. COELHO, Fábio Ulhoa. *Manual...*, pp. 181-182.

¹² Na época do Renascimento, cidades italianas, como a República de Gênova, desenvolveram complexos mecanismos de financiamento da atividade estatal durante a guerra com Veneza, que se concretizavam pela emissão de títulos por associação de credores, a exemplo da Casa de São Jorge (*Officium Procuratorum Sancti Georgii*), cujo pagamento era garantido pela arrecadação futura de tributos. As grandes navegações marítimas de expansão ultramarina, realizadas durante a Idade Média, nos séculos XVII e XVIII, tiveram a importante participação das companhias de colonização, a exemplo da Companhia das Índias Orientais, organizada pelo Estado holandês, em 1602. Cf. ASCARELLI, Tullio. *Corso de diritto commerciale*. Introduzione e teoria dell'impresa. Barcelona: Bosch, 1962, pp. 55-58; COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial...*, pp. 61-62.

¹³ Veja-se que a sociedade por quotas de responsabilidade limitada apenas surgiu no cenário jurídico mundial em 1892, na Alemanha. Cf. COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial...*, p. 63.

estatal como condição para a formação das sociedades anônimas deixou de representar a garantia do monopólio e tornou-se instrumento de controle da captação pública de recursos¹⁴.

No Brasil, no período colonial e no começo do regime imperial, a constituição das sociedades anônimas dependiam de outorga do poder real ou imperial. Em 1849, o sistema da autorização foi assimilado por decreto imperial, reproduzido no Código Comercial de 1850, vindo a ser abolido, como regra geral¹⁵, em 1882.

Hodiernamente, no Brasil, em face do disposto no art. 4º, §§ 1º e 2º da Lei das Sociedades Anônimas (Lei Federal nº 6.404/76), acrescentados pela Lei nº 10.303/2001, nenhuma distribuição pública de valores mobiliários (operada apenas por companhias abertas) será efetivada no mercado de capitais sem prévio registro na CVM (Comissão de Valores Mobiliários)¹⁶.

¹⁴ A exigência da outorga estatal legislativa foi se simplificando, com o avanço do sistema capitalista, até chegar à mera necessidade de um registro, no órgão próprio, e a observância do regime legal específico. Foi o que se passou na Inglaterra, aonde até a primeira metade do século XIX vigorou o sistema da outorga legislativa, através do *Royal Charter* ou de *Act of Parliament*, que veio a ser substituído pela autorização administrativa, dada a constatação de que tais empreendimentos passaram a ser executados por sociedades não personalizadas ou com a utilização de outros instrumentos associativos. Na França, com o advento do *Code de Commerce* de 1807, a constituição da sociedade anônima passou a depender de prévia autorização do governo. Foi na 2ª metade do século XIX que prevaleceu no continente europeu e nos EUA o sistema alcunhado de “da regulamentação”, em que a prévia autorização governamental para o seu funcionamento não era mais uma exigência geral, mas apenas dependia de um mero registro administrativo, como ocorreu na Inglaterra em 1844 e em Portugal e França, em 1867. Cf. FARRAR, J. H. *Op. Cit.*, pp. 15-21; RIPERT, Georges *et al. Traité de droit commercial*. 14. ed. Paris: LGDJ, v. 1, 1991, p. 790.

¹⁵ A partir disso, o ato autorizativo do governo para a constituição de sociedade anônima passou a ser necessário apenas em hipóteses excepcionais, como nos casos das sociedades estrangeiras, seguradoras e bancos, e.g. No Brasil, a partir de 1965, com a reforma da Lei de Mercado de Capitais, somente poderiam ser negociadas, em bolsas de valores, as ações e papéis de sociedades anônimas registradas no Banco Central. Contudo, em razão da crise especulativa de 1971, o art. 5º da Lei Federal nº 6.385, de 06/12/1976 criou a CVM (Comissão de Valores Mobiliários), enquanto autarquia especial (agência) estatal, vinculada ao Ministério da Fazenda, responsável pela autorização da constituição de companhias abertas, através de apelo aos investidores em geral, por meio de subscrição pública de ações nas Bolsas de Valores. Quanto às companhias fechadas, no Brasil prevalece hoje o sistema da regulamentação. Cf. BORGES, João Eunápio. *Curso de direito comercial terrestre*. 5. ed., 2ª tiragem. Rio de Janeiro: Forense, 1975, p. 380.

¹⁶ A alteração efetivada pela lei de 2001, com a exigência normativa de prévio registro na CVM das companhias abertas justificou-se como forma de proteção aos investidores, fornecendo a estes a certeza de fiscalização no caso de oferta pública de valores mobiliários.

Na Argentina, a constituição das sociedades anônimas segue o sistema da regulamentação, conforme o atual regramento transcrito no art. 165 da Lei de Sociedades Comerciais (Lei nº 19.550/72), que exige a prévia necessidade de instrumento público¹⁷, enquanto requisito indispensável para a sua constituição.

Ademais, compete à Comissão Nacional de Valores da Argentina a autorização da emissão das ações por companhias que atuam no mercado de capitais, como dita o art. 6º da Lei de Mercado de Valores (Lei nº 19.060/1971).

3. O PRINCÍPIO DA LIMITAÇÃO DA RESPONSABILIDADE PATRIMONIAL DOS ACIONISTAS E A FORMAÇÃO DO CAPITAL SOCIAL DAS COMPANHIAS

Conceitualmente, a sociedade anônima é a sociedade empresária¹⁸ com capital social dividido em ações, espécie de valor mobiliário¹⁹, na

A ingerência da CVM é tão sensível na condução negocial de tais companhias que a autarquia federal pode até mesmo alterar os termos do estatuto social, nas hipóteses estampadas nos arts. 82, 136 e 291 da Lei nº 6.404/76. Impende destacar, ainda, que a companhia só será considerada aberta quando for admitida ou, ao menos, autorizada pela CVM, a oferta pública dos valores mobiliários no mercado. Cf. BERTOLDI, Marcelo M. (Coord.) *Reforma da lei das sociedades anônimas: comentários à Lei 10.303, de 31.10.2001*. 2. ed. rev. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2002, p. 30.

¹⁷ O Código Civil argentino de 1865, em seu art. 979, incisos 1º e 2º, define “instrumento público” como escritura pública, incluindo-se, também, outros instrumentos formalizados por escrivães e funcionários públicos, a exemplo da ata judicial de uma sociedade constituída segundo os arts. 51 e 53 da Lei nº 14.394. De qualquer sorte, carecerá de validade e eficácia o registro de uma sociedade anônima constituída por instrumento privado. Cf. GAGLIARDO, Mariano. *Sociedades anónimas*. 2. ed. ampl. e atual. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1998, p. 13; ZALDÍVAR *et al. Cuadernos de Derecho Societário*. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, t. II, 1976, p. 67; HALPERIN, Isaac. *Sociedades anónimas*. Buenos Aires: Depalma, 1974, p. 63.

¹⁸ De acordo com a lei brasileira (CCB, art. 982, parágrafo único; LSA/76, art. 2º, § 1º), a sociedade anônima sempre será empresária, mesmo que seu objeto seja atividade econômica civil. Dessa forma, se, por exemplo, uma sociedade for constituída por dentistas, para a prestação de serviços odontológicos pelos próprios acionistas (o que reflete não ser uma atividade empresarial), a mesma será empresária.

¹⁹ Valor mobiliário é um instituto jurídico cujo matriz são os títulos de crédito, sendo considerado por alguns comercialistas, a exemplo de Rubens Requião e Fran Martins, como título de crédito impróprio. Em verdade, são títulos de investimento que a sociedade anônima emite para a obtenção dos recursos de que necessita. Este sempre possui a

qual os acionistas respondem pelas obrigações sociais até o limite do preço de emissão das ações que possuem, consoante exposto no art. 1º da LSA brasileira (Lei nº 6.404/76) e no art. 163 da Lei nº 19.550.

Os acionistas respondem pelas obrigações sociais até o limite do que falta para a integralização das ações de que sejam titulares.

Preço de emissão, registre-se, não se confunde com o valor nominal ou de negociação²⁰. Trata-se do preço pago por quem subscreve a ação, à vista ou parceladamente.²¹

Destina-se a mensurar a contribuição que o acionista dá para o capital social (e, eventualmente, para a reserva de capital) da companhia, bem como o limite de sua responsabilidade subsidiária.

O preço de emissão é fixado pelos fundadores, quando da constituição da companhia, e pela assembléia geral ou pelo conselho de administração, quando do aumento do capital social com emissão de novas ações.

De acordo com a LSA brasileira, em seus arts. 13 e 200, IV, se a companhia tem o seu capital social representado por ações com valor nominal, o preço de emissão das ações não poderá ser inferior ao seu valor nominal. E se for superior, a diferença, chamada “ágio”, constituirá reserva de capital, que poderá posteriormente ser capitalizada.

Por outro giro, o art. 166, 2ª parte, da Lei Argentina de Sociedades Comerciais dita que se a subscrição do capital se der por ato único, o

característica de ser uma alternativa de investimento, enquanto forma mais ágil de dar emprego remunerado ao dinheiro dos acionistas. Assim, são valores mobiliários as ações, as debêntures, as partes beneficiárias, os bônus de subscrição e as notas promissórias (*commercial papers*), cf. COELHO, Fábio Ulhoa. *Manual...*, pp. 191-192; COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso...*, p. 66; MARTINS, Fran. *Títulos de crédito I*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1983, p. 29.

²⁰ O valor nominal de uma ação é o resultante de uma operação matemática de divisão do valor do capital social pelo número de ações. Já o valor de negociação é o preço que o titular da ação consegue obter na sua alienação. O valor pago pelo adquirente é definido por uma série de fatores econômicos, como as perspectivas de rentabilidade, o patrimônio líquido da sociedade etc.

²¹ Os aportes na sociedade anônima, em sentido amplo, significam o pagamento das ações subscritas, que uma vez integralizadas cancelam a obrigação do acionista para com a companhia. Representa, pois, o limite de sua responsabilidade patrimonial. Segundo Gagliardo, “*el aporte es un recaudo fundamental en toda sociedad comercial pues, entre otras cosas, contribuye a fijar el capital social.*” Cf. GAGLIARDO, Mariano. *Sociedad...*, p. 37.

montante e forma de integralização, e, se corresponder, o prazo para o pagamento do saldo devedor, não poderá exceder a dois anos²².

A seu turno, se a constituição da companhia se der por subscrição pública, o prazo para tal subscrição não excederá a três meses computados desde o momento da inscrição no Registro Público de Comércio (Lei nº 19.550, art. 171).

Interessante se deixar claro que não há um lapso temporal máximo previsto para a integralização do capital subscrito por acionista na lei brasileira, como só ocorre na Argentina.

Tal limitação temporal soa incoerente. Mesmo que tal fixação de prazo fite a proteção do capital social, este limite restringe a possibilidade de investimento nas companhias por aqueles empreendedores que não disponham imediatamente de capital ou bens para honrar a promessa feita, em menos de vinte e quatro meses.

De igual maneira, melhor sorte não tem a redação do art. 186 da lei argentina de sociedades comerciais, ao prescrever um valor mínimo, para o capital social subscrito pelos acionistas, que hoje reflete a cifra de \$ 12.000 (doze mil pesos argentinos), conforme atualização promovida pelo Decreto nº 2.128/91.

Tal medida visa impedir que se constituam sociedades infracapitalizadas, algo que constitui claro abuso de direito por parte de acionistas que assim agirem. Contudo, tal postura preventiva da lei é deveras limitada e infrutífera.

Em tal sentido, Ricardo A. Nissen explica que tal capital social mínimo é absolutamente insuficiente para a realização do menor empreendimento mercantil.

Inexiste, testifica o mesmo, tal previsão para as sociedades de responsabilidade limitada, muito embora prevaleça na jurisprudência argentina o precedente judicial do caso “Veca Constructora Sociedad

²² Gagliardo explica, quanto ao prazo para a integralização das ações, que o mesmo poderá ser acordado no contrato de subscrição que fixará as modalidades de pagamento. Nesta hipótese e na ausência de prazo de pagamento no contrato, o art. 570 do Código Civil argentino reza que o término se presumirá estabelecido para ambas as partes, a não ser que o objeto da obrigação resulte ter sido fixado em favor do devedor ou do credor. Cf. GAGLIARDO, Mariano. *Sociedad...*, p. 119.

de Responsabilidad Limitada”, conforme o qual o órgão estatal de controle de constituição das sociedades deve requerer a adequação do capital ao objeto que a sociedade pretende desenvolver.²³

Na legislação brasileira, o art. 5º da LSA/76 não estabelece valor mínimo para a formação de capital social inicial, exigindo-se apenas que o mesmo seja expresso em moeda nacional, com correção monetária anual obrigatória.

4. A RESPONSABILIDADE PATRIMONIAL DOS ACIONISTAS NO CASO DE FALÊNCIA DE COMPANHIAS SUBCAPITALIZADAS

A capitalização é a forma apropriada de os acionistas proverem a companhia dos recursos de que necessita, através da constituição ou do aumento do capital social.

Em tais casos, a sociedade anônima não tem o dever de restituir tais recursos aos sócios, com acréscimos remuneratórios. O investidor (acionista) tem o retorno de seu investimento condicionado ao sucesso da empresa e decorrente dos lucros da empresa.

Nesta hipótese, com a integralização do capital social, o retorno financeiro do investimento apenas ocorreria se frutíferos os negócios sociais, e na medida das disponibilidades para pagamento de juros ou dos ganhos líquidos distribuíveis como dividendos.

No ato de constituição da companhia, os fundadores podem, eventualmente, subdimensionar a necessidade de capital social e, assim, aportar recursos inferiores aos necessários.

Em regra, tal erro de cálculo não gera nenhuma responsabilidade dos acionistas. Acaso tal falta de recursos seja suprida por terceiros, não acionistas, mediante financiamento bancário, mútuo ou mesmo securitização, também não se vislumbra a responsabilidade dos acionistas, mesmo no caso de quebra da sociedade anônima.

²³ O precedente judicial adveio do Juizado Nacional de Primeira Instância do Comercial de Registro da Capital Federal, julgado em 30/06/1980, cf. NISSEN, Ricardo A. *El principio de la limitación de la responsabilidad de los socios o accionistas*. Buenos Aires: La Ley, 2003, p. 1143.

Contudo, se a companhia necessita de aporte de capital, e os acionistas, ao invés de proceder à capitalização, subscrevendo novas ações, optam por se tornar credores da sociedade, seja emprestando dinheiro à sociedade através de mútuo, seja subscrevendo instrumentos de securitização (como debêntures ou notas promissórias, também chamadas *commercial papers*), em tal situação ocorre a subcapitalização.

Seriam responsáveis tais acionistas, em especial o controlador, pelas obrigações sociais. Vale dizer: existe, no direito societário, um dever de capitalizar a companhia?

Tais dúvidas apenas ganham importância se, malgrado os recursos prestados à companhia por tais alternativas formas, a mesma vem a ter sua falência decretada.

Se a subcapitalização acontece, porém a companhia supera suas dificuldades, e honra seus compromissos com os credores, incluindo aí os acionistas subcapitalizadores, soa retumbante ser plenamente lícita a operação efetuada.

Contudo, se o pior acontece, e a companhia vem a falir, tais acionistas, enquanto credores da sociedade, concorreriam com os demais credores pelo crédito relacionado a tal aporte.

Indaga-se: é lícita tal operação? Não deveriam tais acionistas ser responsabilizados pela subcapitalização da companhia?

Quando a companhia precisa ser capitalizada, seja para aplacar perdas ou para aumentar o grau de investimentos, é lícito aos acionistas prover tais recursos na condição de mutuantes ou debenturistas?

Explique-se. Ao invés de naturalmente injetar mais capital na companhia, os acionistas poderiam emprestar recursos ou adquirir debêntures (que são valores mobiliários que garantem o pagamento do mútuo contraído pela companhia através de sua conversão em futuras ações) emitidas pela própria sociedade?

Em tais situações, a companhia passaria a ser devedora de seus acionistas, e o dinheiro emprestado deveria ser-lhes restituído, com acréscimos remuneratórios, independentemente do sucesso ou fracasso dos negócios.

Em outros termos, o direito admite a responsabilização pessoal dos sócios pela subcapitalização ou infracapitalização da companhia?

No direito norte-americano, em regra, não se admite a responsabilidade dos acionistas pela inadequação ou insuficiência do

capital social, acaso os mesmos tenham obedecido aos parâmetros legais de fixação de capital mínimo para a formação das companhias.

De outra quadra, argumenta-se que se os credores são negociais, estes não têm direito de reclamar da subcapitalização social, porque a tomaram por suficientemente capitalizada ao fecharem os acordos comerciais, dentro da liberdade contratual.

Contudo, em relação aos credores não-negociais, a exemplo dos titulares do direito de indenização por ato ilícito da companhia, o direito estadunidense tem admitido a responsabilidade dos acionistas pela ocorrência da subcapitalização.²⁴

No Brasil, segundo Fábio Ulhoa Coelho, o acionista não responde pela subcapitalização da companhia.

Como já dito alhures, o art. 1º da LSA/76 limita a responsabilidade do acionista pelas obrigações sociais ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas.

Se não houve nova subscrição ou aquisição de ações, mas a subcapitalização nos moldes acima expostos, responsabilidade do subcapitalizador não existe.

Por outro enfoque, os acionistas não são vedados pela lei brasileira em subscrever debêntures ou outros valores mobiliários da própria companhia.

Ao contrário, aqueles são estimulados pela lei a assim agirem, já que tal negócio confere-lhes direito de preferência quando contemplada a cláusula de conversibilidade²⁵.

De igual forma, não há vedação legal à celebração de contrato de mútuo entre o acionista mutuante e a companhia mutuária, nem à subscrição de debêntures pelos sócios. Ainda quando o mutuante ou debenturista seja o acionista controlador, em tal situação não se vislumbra qualquer abuso de poder de controle.

²⁴ COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito...*, pp. 176-177; HAMILTON, Robert W. *The law of corporations*. 3. ed. Saint Paul: West Publishing Co., 1991, p. 87; CLARK, Robert Charles. *Corporate Law*. Boston-Toronto: Little Brown & Co., 1986, p. 79.

²⁵ O art. 194 da Lei nº 19.550/72 dita, expressamente, que os acionistas terão também direito preferente à subscrição de debêntures conversíveis em ações. Vale dizer: a Lei Argentina estimula, em caráter preferencial, os acionistas das companhias a subscreverem debêntures emitidas pela sociedade anônima.

A lei de falências brasileira (Lei nº 11.101/2005, art. 58, § 1º) estabelece privilégio geral aos créditos titularizados por debêntures emitidas em favor de acionistas da companhia falida, o que reforça a permissão e o incentivo para a ocorrência de operações de tal jaez.

De igual modo, na lei falimentar argentina (Lei nº 24.522, de 09/08/1995), em seu art. 241, se observa serem taxados como créditos com privilégio geral aqueles correspondentes a debêntures e obrigações negociáveis com garantia especial ou flutuante.

Doutrinadores consagrados, a exemplo de Fábio Ulhoa Coelho, Comparato e Salomão²⁶, entendem, neste diapasão, que inexistente qualquer dever dos acionistas de capitalizar a sociedade anônima e conseqüente responsabilidade patrimonial dos mesmos pela subcapitalização e conseqüente quebra da sociedade.

Válido que se registre, inclusive, que, no entendimento de Ulhoa Coelho, tal responsabilização inexistente até nos casos de créditos não-negociais, como aqueles decorrentes de indenização por ato ilícito praticado pela companhia.

Ainda que soe, do ponto de vista estritamente ético, reprovável o fato de acionista, ainda mais o administrador, gerar a subcapitalização da companhia, vindo a mesma a falir, mister se faz salientar que, juridicamente, tal procedimento tem ampla cobertura legal.

5. CONCLUSÕES

O princípio da limitação de responsabilidade patrimonial dos sócios nas sociedades empresárias é o marco delimitativo mais importante em matéria de direito societário. Sem a fixação de limites objetivos ao alcance do patrimônio particular dos sócios, muito dificilmente a atividade mercantil floresceria e atingiria o patamar atual de desenvolvimento socioeconômico, trazendo profícuos resultados para a população de uma forma geral.

²⁶ COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso...*, p. 177; COMPARATO, Fábio Konder. *O poder de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1977, p. 340; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. São Paulo: Malheiros, 1998, pp. 90-91.

Como consequência de tal princípio, ao acionista, em sociedades anônimas, é conferido como principal dever o de integralizar as ações que subscreveu. Quando a integralização se opera, nenhuma dívida social pode ser dirigida contra o patrimônio pessoal do acionista, salvante nas hipóteses legais (como acontece, no Brasil, e.g., nos casos de dívidas previdenciárias e prática de ato social em excesso de mandato pelo sócio-administrador).

Dessa forma, se os acionistas, de forma equivocada, subestimam a real necessidade de capital social para deslanchar a atividade comercial, e sucede a subcapitalização da companhia, tal fato não pode ser imputável à figura dos sócios, ainda que da mesma advenha a falência da sociedade.

Se, ao invés de capitalizar a companhia, o acionista prefere subscrever debêntures ou outros valores mobiliários – que não sejam ações – da sociedade, não há qualquer impeditivo legal, seja no Brasil ou na Argentina. A lei, ao reverso, estimula tais operações, que não deixam de ser um modo singular de captação de recursos, no qual, entretanto, os acionistas se tornam credores da sociedade anônima.

Ainda que soe, do ponto de vista estritamente ético, reprovável o fato de acionista, ainda quando o administrador, gerar a subcapitalização da companhia, vindo a mesma a falir, mister se faz salientar que, juridicamente, tal procedimento tem ampla cobertura legal.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ASCARELLI, Tullio. *Corso de diritto commerciale*. Introduzione e teoria dell'impresa. Barcelona: Bosch, 1962.
- BERTOLDI, Marcelo M. (Coord.) *Reforma da lei das sociedades anônimas: comentários à Lei 10.303, de 31.10.2001*. 2ª ed. rev. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2002.
- BORGES, João Eunápio. *Curso de direito comercial terrestre*. 5ª ed., 2. tiragem. Rio de Janeiro: Forense, 1975.
- BULGARELLI, Waldírio. *Sociedades comerciais*. 7ª ed. São Paulo: Saraiva, 1998.
- CLARK, Robert Charles. *Corporate Law*. Boston-Toronto: Little Brown & Co., 1986.

- COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*. 10ª ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, v. 2, 2007.
- _____. *Manual de direito comercial*. 15ª ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2004.
- COMPARATO, Fábio Konder. *O poder de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1977.
- FARRAR, J. H. *et al. Farrar's company law*. 4ª ed. Londres-Edimburgo-Dublin: Butterworths, 1998.
- GAGLIARDO, Mariano. *Sociedades anónimas*. 2ª ed. ampl. e atual. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1998.
- HALPERIN, Isaac. *Sociedades anónimas*. Buenos Aires: Depalma, 1974.
- HAMILTON, Robert W. *The law of corporations*. 3ª ed. Saint Paul: West Publishing Co., 1991.
- LIPPERT, Márcia Mallmann. *A empresa no código civil: elemento de unificação no direito privado*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2003.
- NISSEN, Ricardo A. *El principio de la limitación de la responsabilidad de los socios o accionistas*. Buenos Aires: La Ley, 2003.
- REALE, Miguel. *O Projeto de código civil: situação atual e seus problemas fundamentais*. São Paulo: Saraiva, 1986.
- REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial*. São Paulo: Saraiva, v. 1, 1988.
- RIPERT, Georges *et al. Traité de droit commercial*. 14ª ed. Paris: LGDJ, v. 1, 1991.
- SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. São Paulo: Malheiros, 1998.
- ZALDÍVAR *et al. Cuadernos de derecho societário*. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, t. II, 1976.